

## ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

**Резюме.** Проаналізовано динаміку основних показників, які характеризують ефективність функціонування фондового ринку як складової монетарного сектора України, показано відмінності між рівнями розвитку фондового ринку країн групи "Frontier markets" на основі аналізу показника капіталізації лістингових компаній цих країн, а також розкрито основні причини зростання і спаду вітчизняного фондового ринку.

**The summary.** In the article the behaviour of basic indicators that characterize the performance of the stock market as part of the monetary sector of Ukraine is analyzed, differences between the levels of stock market development of frontier markets based on analysis of capitalization rate of listed companies in these countries are shown, and the main causes of growth and decline of the stock market are revealed.

**Ключові слова:** фондовий ринок, капіталізація, обсяг торгів на фондовій біржі, група країн "Frontier markets", індекс ПФТС, ліквідність фондового ринку.

**Постановка проблеми.** Фондовий ринок займає особливе місце в загальній системі ринкової економіки і є одним з найбільших сегментів монетарного сектора, на якому здійснюється процес розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів та їх спрямування в реальний сектор. З огляду на динамічний розвиток фондового ринку та посилення його впливу на економічний розвиток країни виникає потреба у визначенні ефективності функціонування фондового ринку в сучасній економіці.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми функціонування і розвитку фондового ринку досліджували такі науковці, як П. Хейне, Р. Габбард, В. Опарін, І. Лютий, О. Корнійчук, О. Шевченко, В. Корнєєв, О. Мозговий та інші. Окремі аспекти цього питання були розглянуті В. Криловою, Б. Рубцовим, О. Герасименком, А. Загороднім.

**Метою статті** є аналіз динаміки основних показників, які характеризують ефективність функціонування фондового ринку України.

**Виклад основного матеріалу.** З часів світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. фондові ринки багатьох країн ще й досі не можуть досягти своїх докризових показників. Це стосується і вітчизняного фондового ринку.

Очікування рецесійних процесів у США, зниження кредитного рейтингу США з найвищого AAA до AA+, боргова криза в Європі, загроза дефолту Греції – усе це призводить до панічних настроїв інвесторів по всьому світу, що негативно впливає на розвиток фондового ринку. І хоча в 2011 році і спостерігалось зростання світового ВВП, все ж фондовий ринок переживає не найкращі часи.

Щодо фондового ринку України, то окрім вищеперелічених зовнішніх чинників нестабільного розвитку фондового ринку, можна також визначити і внутрішні причини, такі, як високі темпи монетизації та рівня доларизації економіки, незавершеність ринкових перетворень, випереджаюче зростання монетарного сектора порівняно з реальним та неефективна структура економіки України.

Ступінь розвитку фондового ринку в країні є показником успішного проведення ринкових реформ, показує ефективність функціонування монетарного сектора та усієї економічної системи загалом.

Варто зазначити, що фондовий ринок сьогодні тісно пов'язаний з грошовим, товарним ринком та реальним сектором економіки, тому зміни на цих ринках будуть впливати відповідно і на діяльність фондового ринку.

Український фондовий ринок сформувався за дуже короткий період часу. Протягом 1995–1997 рр. унаслідок посилення процесів приватизації, високих рівнів інфляції та фіксованого валютного курсу відбувся приплив грошей нерезидентів, схильних до ризику, що сприяло як кількісному, так і якісному зростанню фондового ринку. У період 1997–1998 рр. фінансова криза спричинила масовий відплив іноземного капіталу з фінансового сектора. І лише з 2000 р. фондовий ринок почав знову нарощувати обсяги.

Сьогодні вітчизняний фондовий ринок бурхливо розвивається, проте досі характеризується низькою інформаційною прозорістю, схильністю до маніпуляцій і махінацій,

відсутністю ефективної системи захисту прав інвесторів, нерозвиненістю правової бази, що є бар'єром для залучення великих інституційних інвесторів.

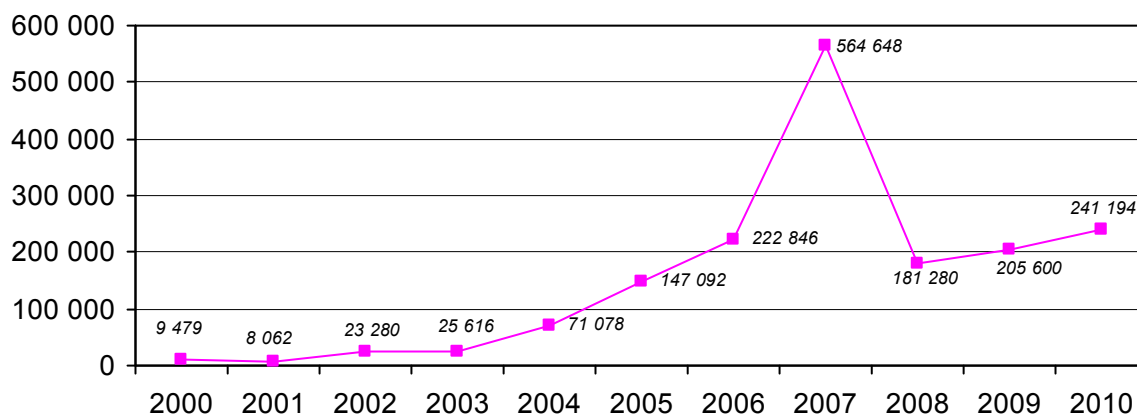
Окрім цього, в Україні відсутня єдина система показників оцінювання рівня ефективності функціонування фондового ринку. Замість цього здійснюється простий аналіз наявних результатів, отриманих протягом певного періоду часу, використовуються різні методики обчислень.

Для оцінювання стану і темпів розвитку фондового ринку та визначення його ролі в процесі акумуляції фінансових ресурсів використовують, як правило, два основні види показників:

- показник, який оцінює сукупну ефективність фондового ринку, її потужність, конкурентоспроможність на внутрішньому і зовнішньому ринках (капіталізація фондового ринку);
- показник ефективності, що відображає тенденції й динаміку процесу купівлі-продажу цінних паперів (біржові індекси, відношення обсягів торгів цінними паперами до ВВП або до капіталізації).

Капіталізація вітчизняних фондових бірж характеризує рівень розвитку фондового ринку України. Порівняно із країнами з розвинутою ринковою економікою, капіталізація фондових бірж України є надзвичайно низькою і становить лише 0,4% від сукупного світового ВВП, у той час, як США – 21,1%, Японії – 7%, Німеччини – 4,5%, Африки – 3,2%, Росії – 2,6% [5, с. 48].

В Україні провідну позицію на ринку цінних паперів займає Фондова біржа ПФТС (Перша Фондова Торговельна Система). На рис. 1 наведена динаміка рівня капіталізації ПФТС за період 2000–2010 рр.



**Рисунок 1. Динаміка показника капіталізації ПФТС протягом 2000–2011 рр., млрд. грн**

*Джерело: побудовано на основі даних [8, 12].*

Основними причинами стрімкого зростання ринку до 2007 р. були перш за все сприятливі зовнішні фактори, а саме, зростання цін на продукцію вітчизняної металургійної промисловості, збільшення попиту на світових ринках на український експорт, а також зростання обсягів ВВП та основних фондових індексів.

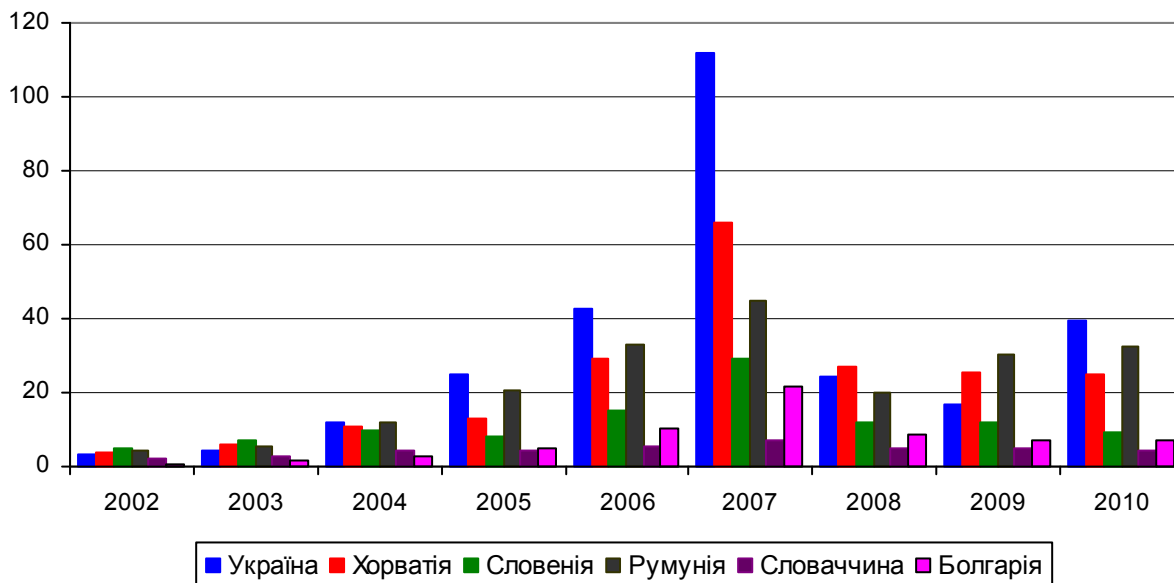
Проте вже в 2008 році спостерігається значний спад у динаміці капіталізації ПФТС, що було спричинено перш за все настанням світової фінансово-економічної кризи. Як бачимо з рис. 2, відбулося різке падіння даного показника більш ніж у 2,5 раза, порівняно з 2007 р.

Недоліком вітчизняного розуміння поняття "капіталізація фондового ринку" є те, що у нього закладено не ринкову вартість цінних паперів, що котируються на фондовій біржі, а сумарну номінальну вартість зареєстрованих випусків акцій [5]. Тобто в основу визначення ринкової капіталізації фондової біржі в Україні закладено не вторинний ринок цінних паперів, а первинний, що не є предметом дослідження капіталізації у розвинених країнах. А за кількістю

zareєстрованих випусків акцій, на основі якої розраховується номінальна капіталізація в Україні, неможливо ефективно оцінити рівень розвитку фондового ринку.

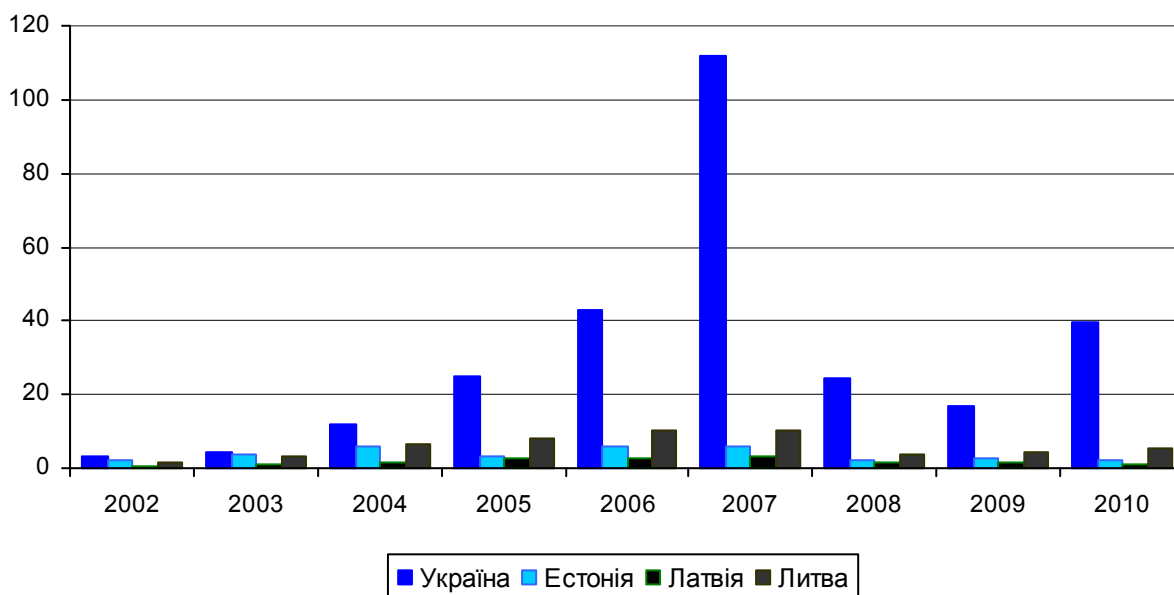
Тому для оцінювання ефективності функціонування фондових бірж України проводять їх порівняльний аналіз із країнами, фінансові ринки яких також перебувають на стадії розвитку.

Ринок цінних паперів України, за класифікацією Standard & Poor's, віднесено до групи граничних ринків (Frontier markets) у складі семи інших країн (Латвія, Болгарія, Румунія, Литва, Естонія, Словенія, Хорватія). Ці ринки є невеликими за показниками капіталізації, наявністю ліквідних цінних паперів порівняно з групою Emerging Markets (ринками, що розвиваються). На рис. 2 і 3 зображено ринкову капіталізацію лістингових компаній країн, що входять до групи Frontier markets за період 2002–2010 рр.



**Рисунок 2. Ринкова капіталізація лістингових компаній країн, що входять до групи Frontier markets протягом 2002–2010 рр. (млн. дол. США)**

Джерело: побудовано на основі даних [9].



**Рисунок 3. Ринкова капіталізація лістингових компаній країн, що входять до групи Frontier markets протягом 2002–2010 рр. (млн. дол. США)**

Джерело: побудовано на основі даних [9].

Таким чином, темпи приросту капіталізації фондових бірж в Україні значно перевищують показники інших досліджуваних країн. Дана тенденція є позитивним явищем у розвитку фондового ринку України, і відображає приріст фінансових ресурсів, що залучаються в обіг через фондову біржу. Водночас абсолютна капіталізація фондових бірж України є надзвичайно низькою.

Важливим індикатором фондового ринку України є також індекс ПФТС, який розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на основі середньозваженої ціни по угодах. На рис. 4 зображена динаміка індексу ПФТС в період з січня 2007 до січня 2012 рр.



**Рисунок 4. Індекс ПФТС з січня 2007 до січня 2012 рр., пункти**

*Джерело: побудовано на основі даних [1].*

Аналіз динаміки індексу ПФТС свідчить про неоднозначність темпів його зростання. Перші ознаки світової фінансово-економічної кризи Україна почала відчувати ще в другій половині 2007 року, коли внаслідок припливу спекулятивного капіталу у вигляді портфельних інвестицій з розвинених країн спостерігалось значне зростання індексу ПФТС. Унаслідок помилкового сприйняття цього зростання індексу багато учасників фондового ринку тоді вважали, що криза не торкнеться України і фондовий ринок не постраждає. Проте вже на початку 2008 року індекс ПФТС почав стрімко падати і протягом 2008–2009 рр. знизився вдвічі, або на 579,76 пункти.

Різкі спади 2008–2010 рр. та другої половини 2011 року, які перш за все можна пов'язати зі світовою фінансово-економічною кризою, були підсилені також і іншими факторами, такими, як різке скорочення українськими металургійними підприємствами обсягів виробництва сталі та чавуну; підвищення ціни на російський газ для України, а також зниження рейтинговим агентством Standard&Poor's прогнозу рейтингу України з "позитивного" до "стабільного". За підсумками 2011 року індекс знизився на 440,65 пункти, або на 45,19 % (з 975,08 до 534,43 пункти) [8].

При дослідженні стану фондового ринку велику увагу приділяють показникам річних обсягів торгів.

На рис. 5 зображено динаміку обсягів торгів на найбільшій фондовій біржі України ПФТС. Як бачимо з рисунка, з 2006 року почався бурхливий розвиток фондового ринку і у 2011 році обсяг торгів на ПФТС був утричі більший, ніж у 2006–2007 рр.

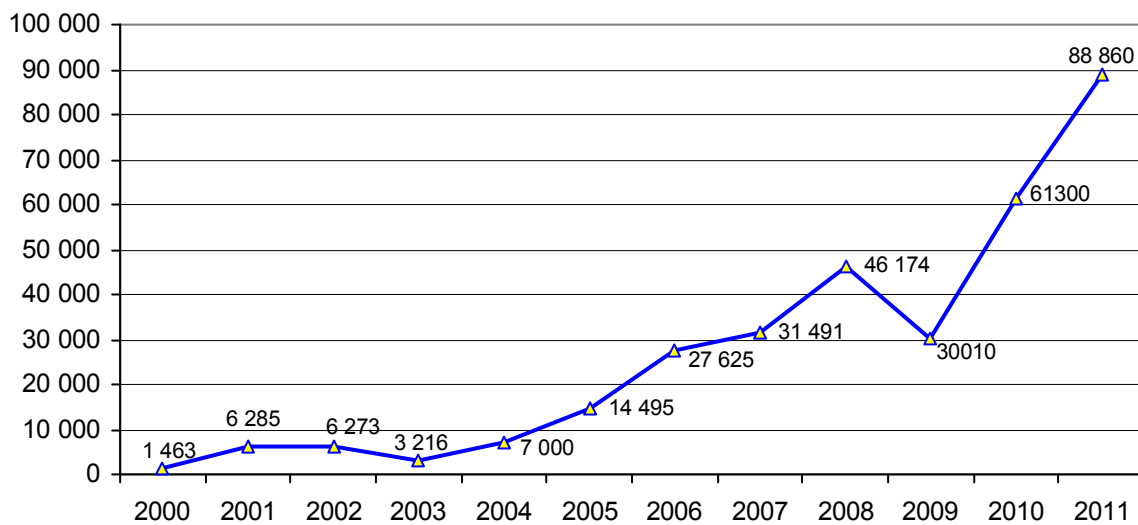


Рисунок 5. Динаміка обсягу торгів ПФТС, 2000-2011 рр., тис. грн

Джерело: побудовано на основі даних [2, 3, 6, 7, 12].

У країнах, що розвиваються, та країнах з перехідною економікою фондові біржі утримують роль центральних інституцій фінансового ринку.

Біржовий сегмент фондового ринку України відіграє незначну роль в її економіці, про що свідчить аналіз показника, який характеризує відношення обсягу торгів на фондовому ринку до величини ВВП країни (рис. 6), хоча за останні десять років показник виріс більш ніж у 4 рази.

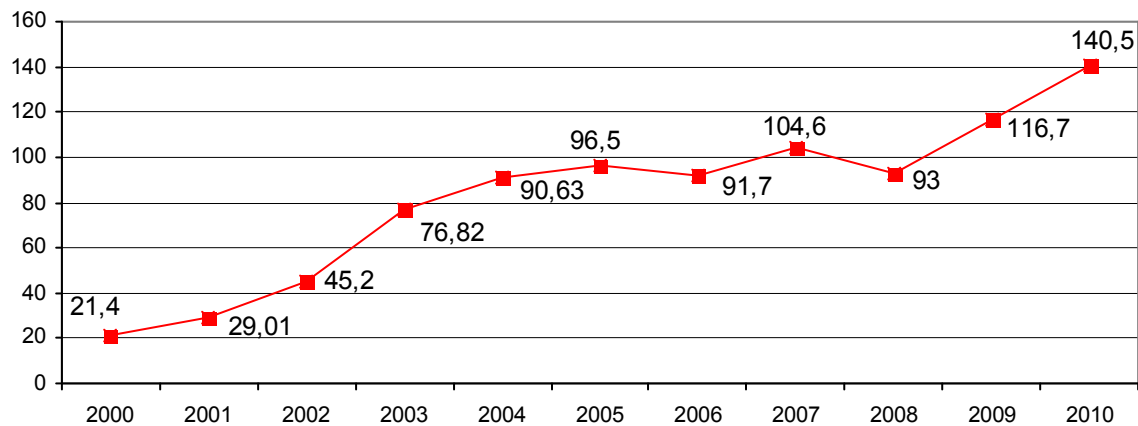


Рисунок 6. Відношення обсягу торгів на фондовому ринку до ВВП України протягом 2000–2010 рр., у %

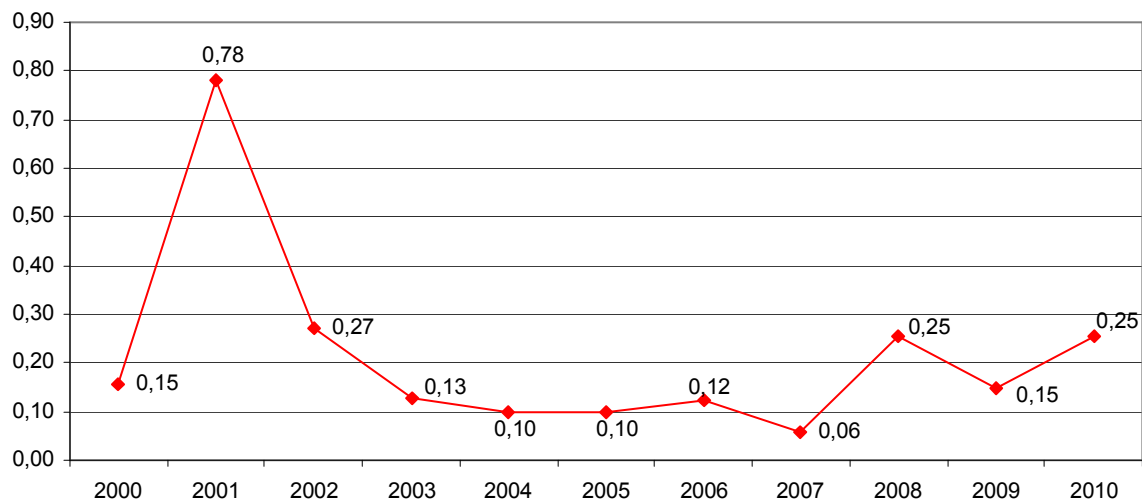
Джерело: побудовано на основі даних [4, 10, 11].

Динаміка розвитку фондового ринку була випереджаючою за ВВП: при збільшенні ВВП у 10,2 рази обсяги торгів на фондовому ринку зросли у 118 разів, а бурхливий сплеск фондового ринку у 2007 р. (на 12,9 %) в основному був пов'язаний зі спекулятивним попитом на акції.

Збільшення активності на фондовому ринку у 2010 році призвело до збільшення у 2,5 рази обсягу організованого ринку, частка якого склала 10,74% усіх операцій з цінними паперами, причому в 2009 р. цей показник становив 4,5%, а у 2008 – 5,5% [11].

На рис. 7 зображено динаміку співвідношення обсягу торгів на ПФТС до її капіталізації протягом 2000–2010 рр.

Середнє співвідношення обсягу торгів акціями на ПФТС до капіталізації, що є однією з основних характеристик ліквідності фондового ринку, становить у середньому 15–20%. Водночас відношення світового обсягу торгів до капіталізації складало 120% у 2010 році і 350% у докризовий період (2008 рік), що свідчить про недостатню ліквідність фондового ринку України.



**Рисунок 7. Відношення обсягу торгів на ПФТС до капіталізації ПФТС протягом 2000–2010 рр., у %**

*Джерело: побудовано на основі даних [2, 3, 6, 7, 12].*

Таке низьке співвідношення обсягу торгів до капіталізації свідчить про уразливість вітчизняного фондового ринку до спекулятивного капіталу.

Необхідно зауважити, що частка організованого ринку в Україні в 2010 році складала лише 10,74%, при цьому 90,26% торгів цінними паперами відбувалося на неорганізованому ринку [11]. Таке переважання неорганізованого ринку значно знижує ліквідність та привабливість фондового ринку для іноземних інвесторів.

**Висновки.** Проведений аналіз стану і динаміки фондового ринку свідчить про те, що в Україні сформувався волатильний, спекулятивний фондовий ринок, який перебуває у значній залежності від зовнішньоекономічної динаміки та іноземного капіталу.

Проте за ці роки були досягнуті також певні позитивні результати. Зокрема, завдяки діяльності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку значно зріс обсяг торгів на фондових ринках, покращилася система моніторингу та розкриття інформації, постійно підвищується рівень знань населення щодо роботи на фондовому ринку.

На нашу думку, на початок 2012 року, не зважаючи на зростання фондових індексів та капіталізації, фондовий ринок все ж залишається нерозвиненим, диспропорційним та волатильним. Емітенти переважно входять на ринок не з метою залучення інвестиційних коштів, а для отримання короткотермінового прибутку за допомогою спекуляцій, відсутність відкритості й прозорості фондового ринку, незахищеність прав інвесторів та неефективне державне регулювання – усе це й надалі залишається основними проблемами функціонування фондового ринку.

Тому сьогодні перед державою стоїть важливе завдання – здійснення послідовної цілеспрямованої політики формування в Україні ефективного фондового ринку.

### Використана література

1. Информационный портал о личных инвестициях и финансах [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://investfunds.ua/markets/indicators/index-pfts>.
2. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом 2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.

3. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня 2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
4. Калач, Г.М. Вплив фінансової глобалізації на фондовий ринок України [Текст] / Г.М. Калач // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С.115–121.
5. Козоріз, М.А. Капіталізація фондових бірж України: особливості та проблеми [Текст] / М.А. Козоріз, К.С. Калинець // Регіональна економіка. – 2008. – №4. – С. 157–162.
6. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.
7. Новини Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.
8. Офіційний сайт ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.pfts.com](http://www.pfts.com).
9. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [data.worldbank.org](http://data.worldbank.org).
10. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.
11. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2010 рік. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.
12. Річні звіти ПФТС за 2000-2008 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.pfts.com/uk/yearly-reports](http://www.pfts.com/uk/yearly-reports).